

当PDF文書は上に示されている企業に関する詳細レポートのアップデート版として作成されたものです。  
詳細レポート全体につきましては[弊社ウェブサイト](#)をご覧ください。

2021年2月15日、株式会社ユーグレナは2021年9月期第1四半期決算を発表した。

四半期業績推移 (累計) (百万円)	19年9月期				20年9月期				21年9月期		21年9月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	(進捗率)	通期会予	
売上高	3,432	6,919	10,445	13,968	3,219	6,082	9,536	13,317	3,911	25.7%	15,200	
前期比	-0.5%	-3.6%	-6.2%	-8.0%	-6.2%	-12.1%	-8.7%	-4.7%	21.5%		14.1%	
売上総利益	2,573	5,061	7,570	9,958	2,342	4,380	6,724	9,492	2,855			
前期比	-1.4%	-6.1%	-8.5%	-9.1%	-9.0%	-13.4%	-11.2%	-4.7%	21.9%			
売上総利益率	75.0%	73.1%	72.5%	71.3%	72.7%	72.0%	70.5%	71.3%	73.0%			
販管費	9,031	11,585	14,278	17,418	2,586	4,741	7,819	11,300	3,221			
前期比	197.2%	78.1%	45.9%	41.2%	-71.4%	-59.1%	-45.2%	-35.1%	24.5%			
売上高販管費比率	263.2%	167.4%	136.7%	124.7%	80.3%	77.9%	82.0%	84.9%	82.4%			
営業利益	-6,458	-6,524	-6,708	-7,460	-244	-360	-1,094	-1,808	-366	-	-	
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	-6,422	-6,356	-6,359	-7,073	-216	-138	-822	-1,458	-306	-	-	
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
四半期純利益	-6,495	-6,457	-6,538	-9,799	-253	-144	-819	-1,487	-360	-	-	
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
四半期純利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

  

四半期業績推移 (百万円)	19年9月期				20年9月期				21年9月期	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	
売上高	3,432	3,487	3,526	3,522	3,219	2,863	3,454	3,781	3,911	
前期比	-0.5%	-6.5%	-10.9%	-12.8%	-6.2%	-17.9%	-2.0%	7.4%	21.5%	
売上総利益	2,573	2,487	2,509	2,388	2,342	2,039	2,344	2,768	2,855	
前期比	-1.4%	-10.6%	-12.9%	-11.0%	-9.0%	-18.0%	-6.6%	15.9%	21.9%	
売上総利益率	75.0%	71.3%	71.1%	67.8%	72.7%	71.2%	67.9%	73.2%	73.0%	
販管費	9,031	2,553	2,693	3,140	2,586	2,155	3,078	3,481	3,221	
前期比	197.2%	-26.3%	-18.0%	23.3%	-71.4%	-15.6%	14.3%	10.9%	24.5%	
売上高販管費比率	263.2%	73.2%	76.4%	89.2%	80.3%	75.3%	89.1%	92.1%	82.4%	
営業利益	-6,458	-66	-184	-752	-244	-116	-734	-714	-366	
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
経常利益	-6,422	66	-3	-715	-216	79	-684	-636	-306	
前期比	-	-	-	-	-	20.0%	-	-	-	
経常利益率	-	1.9%	-	-	-	2.8%	-	-	-	
四半期純利益	-6,495	38	-81	-3,261	-253	109	-675	-668	-360	
前期比	-	-	-	-	-	183.6%	-	-	-	
四半期純利益率	-	1.1%	-	-	-	3.8%	-	-	-	

出所：会社資料よりSR作成

## 2021年9月期第1四半期決算

### 業績概要

- ▷ 2021年9月期第1四半期売上高：売上高は3,911百万円（前年同期比21.5%増）となった。ヘルスケア事業の直販の売上高が2,993百万円（同28.3%増）に回復したことがけん引した。
- ▷ 2021年9月期第1四半期営業利益・経常利益・親会社株主に帰属する当期純利益・EBITDA：営業損失は366百万円（前年同期は営業損失244百万円）、経常損失は306百万円（前年同期は経常損失216百万円）、親会社株主に帰属する当期純損失は360百万円（前年同期は親会社株主に帰属する当期純損失253百万円）、調整後EBITDAは129百万円の損失（前年同期は34百万円の損失）となった。エネルギー・環境事業において実証プラントが本格稼働したことで、セグメント損失159百万円（前年同期はセグメント損失171百万円）を計上した。また、ヘルスケア事業において、主力ブランドである「からだにユーグレナ」への広告宣伝投資を実施したことで、セグメント利益は100百万円（前年同期比42.0%減）に留まった。
- ▷ ヘルスケア事業：第1四半期の定期購入者数は279千人となり、2020年9月期第4四半期の296千人から17千人減少した。第1四半期の広告宣伝費は1,193百万円となり、2020年9月期第4四半期の1,086百万円から微増となった。新規顧客獲得のための広告宣伝投資の見直しに着手した。

- ▷ エネルギー・環境事業：バイオ燃料については、2025年の商業プラント完成に向けて、2021年9月期中にパートナーと立地選定を経て設計段階に移行し、2023年頃の建設開始を目指すとしている。
- ▷ 2021年9月期通期会社業績予想：同社は、2020年11月13日に発表した2021年9月期通期会社業績予想を据え置いた。通期会社業績予想に対する売上高の進捗率は、25.7%となっている。同社では、概ね計画通りの進捗と評価している。業績予想の詳細については、後述の「2021年9月期会社業績予想」の項を参照されたい。

### キューサイ株式会社の共同取得を目的とする特別目的会社への共同出資

2020年12月15日、同社、株式会社アドバンテッジパートナーズ（非上場の投資会社、以下AP社とする）がサービスを提供するファンド（APファンド）、および東京センチュリー株式会社（東証1部、8439）の3社は、3社が出資する特別目的会社（SPC）を通じて、コカ・コーラ ボトラーズジャパンホールディングス株式会社（東証1部、2579、以下CCBJH社とする）が保有するキューサイ株式会社の全株式を共同取得することを、CCBJH社と合意し、株式譲渡契約を締結した。2021年1月29日付で株式譲渡が実行された。

### 合意内容の概要

- ▷ 同社、APファンド、東京センチュリー社の3社が、キューサイ全株式を共同取得する
- ▷ 同社は、1年以内を目途にキューサイ社を連結子会社化する方針とする
- ▷ キューサイ社は3社と協働し、「通信販売を中心とする健康食品/化粧品販売企業」から、顧客が年齢を重ねることに上手に向き合っていくことを支援する「ウェルエイジング支援カンパニー」への事業転換を目指す

### スキームの概要

- ▷ 同社、APファンド、東京センチュリー社からの共同出資および銀行借入により得た現金を対価として、SPCがCCBJH社の保有するキューサイ社の全株式を取得する。SPCへの当初出資比率は、APファンドが67.22%、同社が12.84%、東京センチュリー社が19.94%である。本取引から1年以内を目途に同社がSPCへの出資比率を最大49%まで高め、キューサイ社を連結子会社化することを予定する。
- ▷ 同社は、本共同出資の資金3,000百万円について、自己資金（2020年9月末の現金預金残高6,253百万円）及び銀行借入により充当する予定である。同社はAPファンドおよび東京センチュリー社に対し、本株式取得から約1年間、連結子会社化に必要な株式に係るコールオプションを行使する権利を有する。また、APファンドおよび東京センチュリー社は本株式取得から約1年後の時点で、同数のプットオプションを行使する権利を有する。これらのオプション行使に伴って同社が支払う譲渡価格の総額は最大で10,200百万円となる見込みである。
- ▷ 将来的にはAPファンドおよび東京センチュリー社はイグジットを予定する。両社のイグジットの時期や手法は未定であるが、同社がキューサイ社を完全子会社化できる選択肢を保有する目的で、以下のメカニズムが株主間契約で組み込まれる予定である。本株式取得完了から2年半後の日以降、同社がAPファンドおよび東京センチュリー社が有するすべてのSPC株式を取得するコールオプションを有する。その際の譲渡価額の総額は26,200百万円を下限として行使時期に応じて変動する。本株式取得完了から3年半後の日以降、本株主の一部又は全部がSPC株式を連携して第三者に売却可能となる。所定の条件にしたがって、IPO等の様々な手法を検討する。本株式取得完了から4年後の日以降、APファンド及び東京センチュリー社が同社に対して保有するすべてのSPC株式を売却する権利を有する。キューサイ社のEBITDAが所定の水準に達していることを条件に行使され、その際の譲渡価額の総額は14,300～23,900百万円の範囲でキューサイ社のEBITDA水準に応じて変動する。

### 共同出資の目的

- ▷ 同社は、キューサイ社の強みの源泉は、健康食品・化粧品双方でヒット商品を生み出してきた商品開発体制と、長年蓄積してきた顧客基盤（シニア層を中心とする約370千人の通販顧客）、テレビCMやコールセンター等の通販ノウハウにあると認識している。
- ▷ 今後、キューサイ社はAP社と東京センチュリー社が有する経営改善・PMIのノウハウを活用して商品ラインアップの拡充やブランディングを強化するとともに、同社の有するデジタルマーケティングのナレッジを活用することでプレシニア層へと顧客基盤の拡大を目指していく。

### 現状と今後の見通し

- ▷ 2020年12月期のキューサイ社の売上高は24,600百万円、EBITDAは3,600百万円であった。売上高のうち、39%がコラリッチ（オールインワン化粧品）、38%がヒザサポートコラーゲン（ひざ関節の曲げ伸ばしを助ける機能性表示食品）である。ケール青汁は売上高の10%に留まる。シニア層を中心に約380千人の通販顧客（月次アクティブ顧客数、2020年12月時点）を有する。
- ▷ 同社は、キューサイ社の2025年12月期の目標について、売上高30,000百万円以上、EBITDA5,000～6,000百万円以上を目指すとしている。また、2021年12月期以降、再成長に向けてオンラインを含め新たな広告宣伝投資を拡大するとともに、経営改善策を推進するとしており、先行投資によりEBITDAは一時的に悪化すると述べている。
- ▷ 本共同出資が同社の2021年9月期の業績に与える影響については現在精査中であるが、今後公表すべき事項が発生した場合には速やかに公表するとしている。
- ▷ 同社は、オプション行使に伴う連結子会社化の資金の調達手法について、調達市場の市場環境、同社の財務体質、株主・金融機関への影響などを総合的に勘案しながら、具体的な調達手法を検討するとしている。

## セグメント別業績

事業セグメント (累計) (百万円)	19年9月期				20年9月期			21年9月期	
	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q	1-2Q	1-3Q	1-4Q	1Q
売上高	3,432	6,919	10,445	13,968	3,219	6,082	9,536	13,317	3,911
前期比	-0.5%	-3.6%	-6.2%	-8.0%	-6.2%	-12.1%	-8.7%	-4.7%	21.5%
ヘルスケア事業	3,405	6,878	10,417	13,934	3,219	6,072	9,523	13,302	3,906
前期比	-1.1%	-4.1%	-6.4%	-8.1%	-5.4%	-11.7%	-8.6%	-4.5%	21.3%
エネルギー・環境事業	27	41	28	33	-	10	13	16	4
前期比	262.1%	445.4%	278.8%	123.2%	-	-75.0%	-54.0%	-53.4%	-
営業利益	-6,458	-6,524	-6,708	-7,460	-244	-360	-1,094	-1,808	-366
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ヘルスケア事業	294	581	779	649	172	443	122	115	100
前期比	-	-	-	-	-41.5%	-23.8%	-84.4%	-82.2%	-42.0%
営業利益率	8.6%	8.4%	7.5%	4.7%	5.3%	7.3%	1.3%	0.9%	2.5%
エネルギー・環境事業	-6,504	-6,673	-6,831	-7,227	-171	-350	-552	-986	-159
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整	-247	-432	-656	-882	-245	-453	-664	-937	-306
事業セグメント (四半期) (百万円)	19年9月期				20年9月期				21年9月期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	3,432	3,487	3,526	3,522	3,219	2,863	3,454	3,781	3,911
前期比	-0.5%	-6.5%	-10.9%	-12.8%	-6.2%	-17.9%	-2.0%	7.4%	21.5%
ヘルスケア事業	3,405	3,474	3,539	3,517	3,219	2,853	3,451	3,779	3,906
前期比	-1.1%	-6.9%	-10.6%	-12.7%	-5.4%	-17.9%	-2.5%	7.4%	21.3%
エネルギー・環境事業	27	14	-13	5	-	10	3	3	4
前期比	262.1%	-	-	-32.3%	-	-25.6%	-	-49.7%	-
営業利益	-6,458	-66	-184	-752	-244	-116	-734	-714	-366
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ヘルスケア事業	294	288	198	-130	172	271	-321	-6	100
前期比	-	-	-	-	-41.5%	-5.6%	-	-	-42.0%
営業利益率	8.6%	8.3%	5.6%	-	5.3%	9.5%	-	-	2.5%
エネルギー・環境事業	-6,504	-168	-158	-396	-171	-179	-202	-434	-159
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整	-247	-185	-223	-226	-245	-208	-211	-273	-306

出所：会社資料よりSR社作成

## 売上高・主な費用の内訳および定期購入者数の推移

累計 (百万円)	19年9月期				20年9月期				21年9月期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
売上高	3,432	6,919	10,445	13,968	3,219	6,082	9,536	13,317	3,911
前期比	-0.5%	-3.6%	-6.2%	-8.0%	-6.2%	-12.1%	-8.7%	-4.7%	21.5%
直販	2,549	5,020	7,517	9,894	2,332	4,435	6,781	9,692	2,993
前期比	4.3%	-3.4%	-6.9%	-7.9%	-8.5%	-11.7%	-9.8%	-2.0%	28.3%
構成比	74.3%	72.6%	72.0%	70.8%	72.4%	72.9%	71.1%	72.8%	76.5%
流通	405	784	1,119	1,418	234	465	703	922	236
前期比	3.8%	-0.8%	-10.3%	-15.1%	-42.2%	-40.7%	-37.2%	-35.0%	0.9%
構成比	11.8%	11.3%	10.7%	10.2%	7.3%	7.6%	7.4%	6.9%	6.0%
OEM・原料・海外	358	828	1,383	1,924	524	930	1,677	2,200	539
前期比	-35.3%	-21.3%	-11.5%	-15.6%	46.4%	12.3%	21.3%	14.3%	2.9%
構成比	10.4%	12.0%	13.2%	13.8%	16.3%	15.3%	17.6%	16.5%	13.8%
その他	120	288	427	733	130	253	376	505	142
前期比	96.7%	105.7%	72.2%	51.8%	8.3%	-12.2%	-11.9%	-31.1%	9.2%
構成比	3.5%	4.2%	4.1%	5.2%	4.0%	4.2%	3.9%	3.8%	3.6%
売上総利益	2,573	5,061	7,570	9,958	2,342	4,380	6,724	9,492	2,855
前期比	-1.4%	-6.1%	-8.5%	-9.1%	-9.0%	-13.4%	-11.2%	-4.7%	21.9%
粗利率	75.0%	73.1%	72.5%	71.3%	72.7%	72.0%	70.5%	71.3%	73.0%
販管費および一般管理費	9,031	11,585	14,278	17,418	2,586	4,741	7,819	11,300	3,221
前期比	197.2%	78.1%	45.9%	41.2%	-71.4%	-59.1%	-45.2%	-35.1%	24.5%
販売費	1,620	3,166	4,847	6,622	1,534	2,670	4,640	6,660	2,116
前期比	-26.0%	-32.7%	-29.0%	-20.5%	-5.3%	-15.7%	-4.3%	0.6%	37.9%
(内 広告宣伝費)	674	1,371	2,155	3,016	626	1,029	2,163	3,249	1,193
前期比	-51.6%	-52.9%	-46.0%	-34.6%	-7.1%	-24.9%	0.4%	7.7%	90.6%
売上高比率	19.6%	19.8%	20.6%	21.6%	19.4%	16.9%	22.7%	24.4%	30.5%
研究開発費	6,568	6,800	6,966	7,425	219	470	715	1,195	228
前期比	4991.5%	2302.8%	1394.8%	1088.0%	-96.7%	-93.1%	-89.7%	-83.9%	4.1%
営業利益	-6,458	-6,524	-6,708	-7,460	-244	-360	-1,094	-1,808	-366
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整後EBITDA	162	453	684	209	-34	212	-303	-733	-129
前期比	-	-	-	-	-	-53.2%	-	-	-
売上高EBITDA比率	4.7%	6.5%	6.5%	1.5%	-	3.5%	-	-	-
四半期 (百万円)	19年9月期				20年9月期				21年9月期
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q
定期購入者数 (千人)	250	239	241	234	219	215	261	296	279
前四半期比増減	-14	-11	2	-7	-15	-4	46	35	-17
売上高	3,432	3,487	3,526	3,522	3,219	2,863	3,454	3,781	3,911
前期比	-0.5%	-6.5%	-10.9%	-12.8%	-6.2%	-17.9%	-2.0%	7.4%	21.5%
直販	2,549	2,471	2,497	2,377	2,332	2,103	2,346	2,911	2,993
前期比	4.3%	-10.2%	-13.3%	-10.7%	-8.5%	-14.9%	-6.0%	22.5%	28.3%
構成比	74.3%	70.9%	70.8%	67.5%	72.4%	73.5%	67.9%	77.0%	76.5%
流通	405	379	335	299	234	231	238	219	236
前期比	3.8%	-5.3%	-26.9%	-29.3%	-42.2%	-39.1%	-29.0%	-26.8%	0.9%
構成比	11.8%	10.9%	9.5%	8.5%	7.3%	8.1%	6.9%	5.8%	6.0%
OEM・原料・海外	358	470	555	541	524	406	747	523	539
前期比	-35.3%	-5.8%	8.8%	-24.5%	46.4%	-13.6%	34.6%	-3.3%	2.9%
構成比	10.4%	13.5%	15.7%	15.4%	16.3%	14.2%	21.6%	13.8%	13.8%
その他	120	168	139	306	130	123	123	129	142
前期比	96.7%	112.7%	28.7%	30.2%	8.3%	-26.8%	-11.5%	-57.8%	9.2%
構成比	3.5%	4.8%	3.9%	8.7%	4.0%	4.3%	3.6%	3.4%	3.6%
売上総利益	2,573	2,487	2,509	2,388	2,342	2,039	2,344	2,768	2,855
前期比	-1.4%	-10.6%	-12.9%	-11.0%	-9.0%	-18.0%	-6.6%	15.9%	21.9%
粗利率	75.0%	71.3%	71.1%	67.8%	72.7%	71.2%	67.9%	73.2%	73.0%
販管費および一般管理費	9,031	2,553	2,693	3,140	2,586	2,155	3,078	3,481	3,221
前期比	197.2%	-26.3%	-18.0%	23.3%	-71.4%	-15.6%	14.3%	10.9%	24.5%
販売費	1,620	1,546	1,681	1,775	1,534	1,136	1,970	2,020	2,116
前期比	-26.0%	-38.6%	-20.8%	18.6%	-5.3%	-26.5%	17.2%	13.8%	37.9%
(内 広告宣伝費)	674	697	784	861	626	403	1,134	1,086	1,193
前期比	-51.6%	-54.0%	-27.3%	38.0%	-7.1%	-42.2%	44.6%	26.1%	90.6%
売上高比率	19.6%	20.0%	22.2%	24.4%	19.4%	14.1%	32.8%	28.7%	30.5%
研究開発費	6,568	232	166	459	219	251	245	480	228
前期比	4991.5%	50.6%	-9.3%	188.7%	-96.7%	8.2%	47.6%	4.6%	4.1%
営業利益	-6,458	-66	-184	-752	-244	-116	-734	-714	-366
前期比	-	-	-	-	-	-	-	-	-
営業利益率	-	-	-	-	-	-	-	-	-
調整後EBITDA	162	291	231	-475	-34	246	-515	-430	-129
前期比	-	-	-	-	-	-15.5%	-	-	-
売上高EBITDA比率	4.7%	8.3%	6.6%	-	-	8.6%	-	-	-

出所：会社資料よりSR社作成、累計は四半期データの合算であるため会社の累計数値と一致しない場合がある

## ヘルスケア事業

第1四半期におけるセグメント売上高は3,906百万円（前年同期比21.3%増）、セグメント利益は100百万円（前年同期比42.0%減）となった。

- ▷ 期初の計画どおり、2020年9月期下半期における積極的な広告宣伝及び販促活動への投資によって純増に転じた定期顧客からの商品購買による収益貢献が実現した。また、主力ブランドである「からだにユーグレナ」についてはTVCMを展開するなど投資を強化する一方、その他のブランドについては投資をコントロールしながら収益を確保した。
- ▷ 第1四半期の定期購入者数は279千人となり、2020年9月期第4四半期の296千人から17千人減少した。第1四半期の広告宣伝費は1,193百万円となり、2020年9月期第4四半期の1,086百万円から微増となった。新規顧客獲得のための広告宣伝投資の見直しに着手した。

## 簡易株式交換による株式会社LIGUNAの完全子会社化

2021年1月21日、同社は簡易株式交換による株式会社LIGUNAの完全子会社化について発表した。

- ▷ 目的：LIGUNA社は、「Sustainable Wellness」をビジョンに掲げ、素肌で暮らす心地よさを提案するスキンケアブランド「あきゅらいず」などを展開している。同社が持つ直販顧客基盤をはじめとする事業基盤、ブランド力及び資金力と、LIGUNA社が持つサステナブルな健康や美容を実現する商品開発力やブランド力を組みあわせながら協業を進めることで、ヘルスケア事業に関連するサステナブルな未来を共に創り上げていけるとの判断から、本株式交換に至った。
- ▷ 方式：同社による簡易株式交換
- ▷ 効力発生日：2021年3月1日（予定）
- ▷ 株式交換比率：333,334円÷同社普通株式の平均価格（2021年2月12日から2月18日までの5取引日における各取引日の終値の平均値）
- ▷ LIGUNA社の経営成績及び財政状態（2020年5月期）：売上高1,830百万円、営業利益109百万円、親会社株主に帰属する当期純損失162百万円、純資産676百万円
- ▷ 今後の見通し：本株式交換が同社の連結業績に与える影響等については現在精査中であり、今後公表すべき事項が生じた場合には速やかに開示するとしている。会計処理としては取得に該当するが、のれんの金額および償却年数は未確定とのことである。

## エネルギー・環境事業

第1四半期におけるセグメント売上高は4百万円となった（前年同期は売上高なし）。実証プラントの稼働により、セグメント損失159百万円（前年同期はセグメント損失171百万円）となった。

- ▷ バイオ燃料については、2025年の商業プラント完成に向けて、2021年9月期中にパートナーと立地選定を経て設計段階に移行し、2023年頃の建設開始を目指すとしている。

このリサーチメモは、掲載企業の[最新版レポート](#)にも掲載されています。

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

## ディスクレーム

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものではありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。

本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与える利害を有する可能性があることにご留意ください。

## 金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

## 連絡先

株式会社シェアードリサーチ / Shared Research Inc.  
東京都文京区千駄木3-31-12  
HP: <https://sharedresearch.jp>  
TEL : (03)5834-8787  
Email: [info@sharedresearch.jp](mailto:info@sharedresearch.jp)